

# 信用等级公告

联合〔2020〕466号

江西省金融资产管理股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对江西省金融资产管理股份有限公司主体长期信用状况和拟面向专业投资者公开发行的 2020 年公司债券（第一期）进行综合分析和评估，确定：

**江西省金融资产管理股份有限公司主体长期信用等级为 AA+，评级展望为“稳定”**

**江西省金融资产管理股份有限公司拟面向专业投资者公开发行的 2020 年公司债券（第一期）信用等级为 AA+**

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二〇二〇年三月十六日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

## 江西省金融资产管理股份有限公司 2020 年 面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）信用评级报告

本期债券信用等级：AA+

发行人主体信用等级：AA+

评级展望：稳定

发行规模：10.00 亿元（含）

债券期限：5 年

还本付息方式：按年付息、到期一次还本

评级时间：2020 年 3 月 16 日

主要财务数据：

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额（亿元）	85.11	86.57	149.58
所有者权益（亿元）	16.40	19.33	27.94
长期债务（亿元）	26.52	16.94	52.54
全部债务（亿元）	64.30	62.98	104.06
营业总收入（亿元）	4.90	7.15	9.21
净利润（亿元）	1.45	2.14	2.44
筹资前净现金流（亿元）	-28.57	1.21	-39.38
EBITDA（亿元）	4.26	6.52	7.18
净资产收益率（%）	9.33	11.99	10.32
资产负债率（%）	80.73	77.67	81.32
全部债务资本化比率（%）	79.68	76.51	78.83
长期债务资本化比率（%）	61.79	46.69	65.28
流动比率（倍）	1.09	1.40	1.59
现金比率（倍）	0.13	0.09	0.13
EBITDA 利息倍数（倍）	1.86	1.75	1.80
EBITDA 全部债务比（倍）	0.07	0.10	0.07
EBITDA/本期债券额度（倍）	0.43	0.65	0.72

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 本报告中数据如无特别说明均为合并口径，均指人民币

评级观点

联合信用评级有限公司（以下简称“联合评级”）对江西省金融资产管理股份有限公司（以下简称“公司”或“江西金资”）的评级反映了其作为江西省内首家获得金融不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司，具备较强的牌照优势及区域竞争优势，近年来不良资产处置业务快速发展，盈利能力处于较好水平。公司控股股东江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控”）在制度建设和资金等方面对公司提供了较大的支持。2019 年 2 月，公司股东增资 7.00 亿元，公司资本实力进一步增强，有利于推进经营规模进一步扩大。

同时，联合评级也关注到公司业务多元化存在一定经营管理压力，公司个别项目存在一定风险，风险管理水平仍有待提升，以上因素可能对公司信用基本面带来不利影响。

近年来，在银行不良资产规模持续上升的背景下，公司凭借不断增强的资本实力和牌照优势，未来具有较好的发展空间。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

优势

**1. 公司区域竞争力较强。**公司作为江西省内首家具备金融不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司，具备较强的牌照优势及区域竞争优势；2019 年 2 月，公司股东增资 7.00 亿元，公司资本实力进一步增强，有利于推进经营规模进一步扩大。

**2. 公司业务快速发展，盈利能力持续提升，处于行业较好水平。**近年来，公司不良资产处置业务快速发展，营业收入和利润规模增长较快，盈利能力持续提升，处于行业较好水

平。

**3. 股东实力强，对公司支持力度较大。**

公司控股股东江西金控是江西省属地方金融机构的投资人和金融管理平台，金融牌照丰富，在区域内具备雄厚的实力和业务经验，其在制度建设、业务资源和资金等方面提供了较大的支持。

**关注**

**1. 行业固有特点加大公司经营风险。**公司不良资产经营主业的双周期特性决定公司业务周期长、专业要求高，加大公司经营的不确定性；目前行业不良资产包获取成本大幅上升，行业收益空间被压缩，对后期的经营处置造成了一定的压力。

**2. 风控水平有待提升。**公司个别不良资产收购处置项目、委托贷款项目存在一定风险，此外，随着业务规模的扩大以及业务的多元化，公司风险管理水平有待进一步提高。

**3. 债务负担较重，且短期集中偿付压力较大。**随着规模的扩张，公司债务规模大幅增长，债务负担较重，且 2020 年到期债务规模较大，需对公司流动性保持关注。

**分析师**

张 祎

电话：010-8517 2818

邮箱：zhangy@unitedratings.com.cn

张 帆

电话：010-8517 2818

邮箱：zhangfan@unitedratings.com.cn

传真：010-8517 1273

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号  
PICC 大厦 12 层（100022）

网址：www.unitedratings.com.cn

## 信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其他机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合信用评级有限公司

## 一、主体概况

江西省金融资产管理股份有限公司（以下简称“江西金资”或“公司”）成立于 2016 年 2 月，由江西省金融控股集团有限公司（以下简称“江西金控”）作为主发起人，联合兴铁资本投资管理有限公司（以下简称“兴铁资本”）、南昌百树教育集团（以下简称“南昌百树”）、江西中投电力设备有限公司（以下简称“中投电力”）和江西一德投资有限公司（以下简称“一德投资”）共同出资设立，初始注册资本 13.00 亿元。公司是经江西省人民政府批准、银监会备案的江西省内第一家地方金融资产管理公司。2018 年 5 月，公司召开临时股东大会并形成决议，南昌百树将公司 10.00% 股份转让给江西金控，转让后江西金控持有公司股份比例提升至 40.00%。2018 年 12 月，兴铁资本与吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司（以下简称“吉安金庐陵”）签订股权转让协议，将其持有的公司 23.00% 股份转让给吉安金庐陵。2019 年 2 月，公司股东同比例增资 7.00 亿元。2019 年 6 月，新力科技集团有限公司（以下简称“新力科技”）分别与南昌百树、中投电力和一德投资签订股权转让协议，受让南昌百树持有的公司 10.00% 股权、中投电力持有的公司 14.00% 股权、一德投资持有的公司 10.00% 股权，合计 34.00% 公司股权。截至 2019 年末，公司注册资本和实收资本均为 20.00 亿元；江西金控持有公司 40.00% 的股权，同时，根据 2019 年 2 月 28 日江西金控与吉安金庐陵签署的《一致行动人协议》<sup>1</sup>，江西金控实际控制公司 63.00% 的表决权，为公司控股股东，江西省行政事业单位资产管理中心持有江西金控 100.00% 股权，为公司实际控制人。此外，截至 2020 年 3 月 6 日，江西金控将持有的公司 3.40 亿股份用于质押，新力科技将持有的公司 4.50 亿股份用于质押。

表 1 截至 2019 年末公司股权结构（单位：亿元、%）<sup>2</sup>

股东名称	出资金额	持股比例
江西省金融控股集团有限公司	8.00	40.00
新力科技集团有限公司	6.80	34.00
吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司	4.60	23.00
江西中投电力设备有限公司	0.20	1.00
南昌百树教育集团	0.20	1.00
江西一德投资有限公司	0.20	1.00
<b>合计</b>	<b>20.00</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，联合评级整理

公司经营范围：经相关部门批准的批量收购、管理和处置省内金融企业不良资产；收购、管理和处置金融企业、类金融企业及其他企业的不良资产；追偿债务；对所收购不良资产进行整合、重组和经营；对所管理的不良资产进行必要投资；债权转股权，并对企业阶段性持股；资产管理范围内公司的上市推荐及债券、股票发行承销；对外投资和财务性投融资；发行债券，向金融机构借款；经相关部门批准的资产证券化；财务、投资、法律及风险管理等咨询和顾问；资产及项目评估；接受地方政府、金融企业、类金融企业及其他企业委托，管理和处置不良资产；接受委托，从事经监管部门批准的金融企业、类金融企业关闭清算业务；经批准的其他业务（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

<sup>1</sup> 根据《一致行动人协议》，金庐陵公司自协议生效起 60 个自然月内支持江西金控主导公司运作，在不损害股东利益的情况下，在股东大会及董事会上支持江西金控工作；同时同意由江西金控委派公司董事长且同意由江西金控合并公司报表。

<sup>2</sup> 根据《中华人民共和国公司登记管理条例》，股份制公司股东变更不属于变更登记范畴，故公司仅对公司章程及章程修订案进行了备案登记，“国家企业信用信息公示系统”无法查询最新股东信息，且公司章程中未记载非发起人股东的名称，表 1 中的股权结构根据公司提供的股东名册列示。

截至 2019 年末，公司内设 7 个业务部门以及综合管理部、党群工作部、财务管理部、审计稽核部、法律合规部、风险管理部、战略发展研究中心等职能部门（见附件一）。截至 2019 年末，公司纳入合并范围的子公司 5 家，分别为江西金控商业保理有限公司（以下简称“江西金控保理”）、江西兴渝资产管理公司、江西金资供应链金融服务有限公司（以下简称“江西金资供应链金融”）、宜春兴远实业投资有限公司和江西兴庐资产管理有限公司；公司本部在职员工 92 人。

截至 2019 年末，公司合并资产总额 149.58 亿元，负债总额 121.63 亿元，所有者权益合计 27.94 亿元，其中归属于母公司的所有者权益 22.70 亿元。2019 年，公司实现营业总收入 9.21 亿元，净利润 2.44 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润 1.98 亿元；筹资前净现金流-39.38 亿元，现金及现金等价物净增加额 2.39 亿元。

公司注册地址：江西省南昌市红谷滩新区雅苑路 196 号江西金控大厦 19 层；法定代表人：甘成久。

## 二、本期债券概况

### 1. 本期债券概况

本期债券名称为“江西省金融资产管理股份有限公司 2020 年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期）”。本期债券发行规模不超过 10.00 亿元（含 10.00 亿元）。本期债券的期限为 5 年。本次债券面值为 100 元，按面值平价发行。本次债券为固定利率，票面利率将根据簿记建档结果确定；利息每年支付一次，最后一期利息随本金一起支付。本期债券面向专业投资者公开发行。

### 2. 本期债券募集资金用途

本期债券募集资金主要用于偿还公司债务、补充流动资金和不良资产主业购买。

## 三、行业分析

公司为江西地方资产管理公司，属于不良资产管理行业中的地方资产管理范畴，公司主营的不良资产经营业务受地方经济发展的影响较大。

### 1. 区域经济环境

江西省内经济稳定增长，经济总量在全国处于中游水平，为公司业务的发展提供了良好的基础；江西省的不良贷款规模以及银行业对不良贷款的处置需求为公司发展提供了较好发展空间

江西省全省面积 16.69 万平方公里，总人口 4,500 余万，下辖 11 个设区市、100 个县（市、区）、1 个国家级新区，首府为南昌市。江西省地处中国东南部，是长江经济带重要组成部分。近年来，江西省整体经济稳步增长。2019 年，江西省全年实现生产总值 24,757.5 亿元，同比增长 8.0%；地方财政总收入 4,001.5 亿元，同比增长 5.4%；一般公共预算收入 2,486.5 亿元，同比增长 4.8%。截至 2019 年末，江西省金融机构人民币各项存款余额 38,953 亿元，同比增长 11.1%；金融机构人民币各项贷款余额 35,494 亿元，同比增长 16.9%。截至 2019 年末，江西省银行业不良贷款余额 573 亿元，不良贷款率 1.61%。

## 2. 不良资产管理行业分析

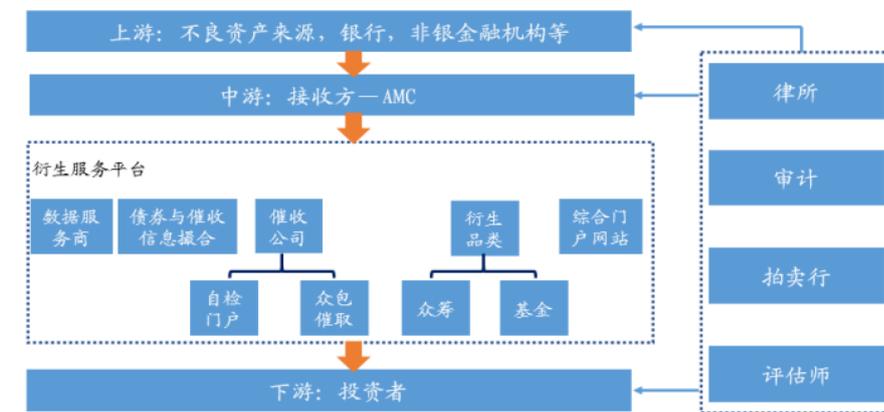
### (1) 行业概况

#### 宏观经济持续低位运行，整体不良资产化解需求增加，不良资产管理行业发展空间大

组建资产管理公司来管理和处置银行的不良资产是国际上的通行做法。AMC即资产管理公司（Asset Management Companies）特指专业承接、处置不良资产的资产管理公司，其业务还可以由此延伸到投资、资产管理、信托、租赁、银行、投行等全金融覆盖。联合评级将主要从事不良资产经营业务的机构均视为不良资产管理公司范畴。

根据不良资产的流向，可以将不良资产管理的产业链大体分为上游来源、中游接收处置以及下游投资三个环节，不良资产管理公司在产业链中发挥不良资产的接收处置作用，是产业链中最主要的参与者。

图1 不良资产管理产业链



资料来源：互联网公开资料，联合评级整理

不良资产的上游来源主要包括银行、非银金融机构、非金融机构（企业）以及财政不良资产。银行不良资产主要是不良贷款，随着近年国内宏观经济低位运行和结构调整的深化，国内商业银行不良贷款率持续攀升，风险化解需求增加；银保监会数据显示，截至2019年末，我国商业银行不良贷款余额升至2.41万亿元，较上年末增长19.16%，增速较上年的18.71%进一步抬升，不良贷款率1.86%，较上年末增加0.03个百分点。非银金融机构主要包括信托、金融租赁、证券等机构，近年非银金融机构类信贷业务规模的快速增长为不良资产管理行业的发展提供了较大空间。非金融机构不良资产主要是企业形成的各类坏账，如企业被拖欠的各种贷款、工程款等，非金融机构的不良资产总体规模庞大，但分布非常分散，其中规模以上企业是不良资产的主要来源，企业的不良资产质量一般低于金融机构，其不良资产的处置以债务重组为主；近年来非金融机构应收账款规模不断攀升，回收周期不断延长，逐步沉淀形成的坏账对资产及债务重组的需求日益高涨，国家统计局数据显示，截至2018年末，我国工业企业应收账款净额14.34万亿元，较上年末增长6.41%，增速较上年的7.14%有所放缓。

中游的不良资产管理公司在接收不良资产后进行处置并从中获取收益，不良资产本身的不良属性意味着更大的固有风险和更高的经营专业性要求，不良资产供给的逆周期性和AMC经营风险的顺周期性叠加是AMC区别于一般金融机构的重要特征，因此不良资产经营处置能力是衡量AMC核心竞争力的重要标准。不良资产的传统经营模式主要包括收购处置及收购重组。收购处置模式是AMC通过公开竞标或协议转让等方式承接不良资产（包），并通过本息清收、诉讼追偿、处置抵押物等方式进行处置，最终获取不良资产的清收收益，亦可采取全部或部分不良资产二次出售

的方式获取买卖价差收益。收购重组模式是AMC与债权人及债务人三方达成协议，在向债权人收购债权的同时与债务人及关联方达成重组协议，重新约定还款金额、方式、时间、抵押物等要素，因此收购重组模式下AMC获得收益的确定性更强。此外，随着不良资产管理行业的不断发展，市场化债转股、不良资产专项基金、不良资产证券化等创新经营模式应运而生，但由于上述模式及交易架构更为复杂，目前更多处于探索阶段。

下游投资者是不良资产的最终购买方，主要包括各类投资机构、工商企业及个人等；下游投资者通过购买、协议受让、参加法院拍卖等获得不良资产，发挥自身的专业优势，对债权、股权及实物资产进行最终消化处置并实现投资回报。

## （2）竞争格局

随着地方 AMC 扩容，以及非持牌 AMC、银行系金融资产投资公司、外资 AMC 的进入，不良资产管理行业格局更加多元，行业竞争加剧；随着中小企业违约现象增多，四大 AMC 虽然在处置经验、风险控制方面优势明显，但地方 AMC 在区域性小而分散的不良资产处置上亦存在差异化竞争空间。

我国不良资产管理行业目前已形成“4+2+N+银行系”的格局，即华融、长城、东方、信达四大金融资产投资公司（以下简称“四大 AMC”），每省原则上不超过两家经银保监会批复的可从事金融企业不良资产批量收购业务的地方资产管理公司（以下简称“地方 AMC”），众多非持牌的资产管理公司（以下简称“非持牌 AMC”），以及银行设立的主要开展债转股业务的金融资产投资公司（以下简称 AIC）。

四大 AMC 于 1999 年先后成立，最初分别用以管理和处置工、农、中、建四大国有银行剥离的不良资产，是我国不良资产管理行业探索发展的起点。四大 AMC 经营历史长，多年积累形成的客户网络、业务体量、运作经验、专业能力、品牌形象等优势明显。2007 年，四大 AMC 开始进行商业化转型，目前均已发展为多元化的综合性金融控股集团。

地方 AMC 源于 2012 年，其时银行信贷资产质量趋于恶化，不良资产出现了零散化、碎片化的特点，国家相继批复设立地方 AMC，从 2012 年 1 月各省级行政区被允许设立或授权一家地方 AMC，到 2013 年 11 月金融企业可按规定向经银监会资质认可的地方 AMC 批量转让不良资产，再到 2016 年 10 月各省级行政区被允许设立两家地方 AMC，地方 AMC 行业开始快速扩容；截至 2019 年末，经银保监会批复的地方 AMC 数量已近 60 家，覆盖全国各个省级行政区，多数省份设有两家地方 AMC，福建、广东、山东、浙江等省的部分地市级也设立了地方 AMC。与四大 AMC 相比，地方 AMC 缺乏不良资产处置专业优势，在资本实力、融资渠道、资金成本以及议价能力方面均有一定劣势；但考虑到目前地方 AMC 由各省市人民政府设立或授权经营，成立的目的在于促进地方经济结构调整和转型，因此在业务开展方面能够取得政府领域的资源支持。此外，地方 AMC 在处置体量小、数量多、且分散的不良资产方面更具优势，处理方式更加灵活且有针对性，和当地政府、司法部门的协作优势提高了处置效率，这有助于地方 AMC 形成差异化的竞争优势。

非持牌 AMC 指不具备金融企业不良资产批量收购资质的资产管理公司，主要包括由民间资本成立并专门从事不良资产管理业务的投资公司、大型企业集团设立并以处理企业集团内部不良资产为主的资产管理公司等。目前，在我国经济发达地区，从事不良资产处置的非持牌 AMC 数量众多，但民间资本非持牌 AMC 多数体量较小，且无牌照的劣势也一定程度上限制了业务的发展。

2016 年 10 月，国务院发布《关于市场化银行债权转股权的指导意见》（国发〔2016〕54 号），

支持银行利用所属机构开展市场化债转股业务，标志着银行系资产管理公司起步。目前，中、农、工、建、交五大国有银行成立的AIC均已正式展业，一些股份制银行及城商行也在积极筹备设立资产管理子公司。银行系AIC依托股东银行的业务资源在市场化债转股中有先天的业务优势；另一方面，受制于母公司的核心资本压力，AIC实质业务的开展存在不确定性。

2018年9月，银保监会《关于废止和修改部分规章的决定》取消了外资投资入股金融资产管理有限公司的比例限制。2020年2月，全球知名不良资产投资管理机构橡树资本的全资子公司—Oaktree（北京）投资管理公司在北京成立，成为我国首家外资AMC。外资的进入一方面代表国内金融市场对外开放及国际化并轨的进一步推进，另一方面或将为国内不良资产管理行业带来新的经营理念、经营模式和技术创新，并促进行业的健康发展。

以下主要从几个方面对各类机构进行对比：

从股东背景看，四大AMC原来全部为财政部出资，目前均已引进战略投资者并完成股份制改革，改制后仍由财政部控股，其中信达与华融已在港股上市，长城和东方两家也在准备上市。地方AMC一般由地方国资控股，四大AMC也有入股地方AMC，同时也出现了混合所有制、民营资本以及外资的身影。银行系AIC主要为国有大型银行设立。

从资本实力看，由于监管规定四大AMC和AIC的注册资本最低限额是100亿元，地方AMC注册资本最低限额为10亿元，非持牌AMC无限制，因此AMC公司的体量有较大差异，已获得或新设立拟申请银保监会资质认可的地方AMC注册资本均在10亿元及以上，相比于四大AMC和AIC的雄厚资本实力，地方AMC整体体量偏小，因而更专注于区域内小而分散的不良资产上，但也有部分地方AMC资本实力已经较强，注册资本达到40亿元及以上。

从资产来源看，获取不良资产渠道有一级市场和二级市场，直接接收上游不良资产属于一级市场，将一级市场收购的不良资产对外转让属于二级市场。其中，金融企业的3户及以上组包不良资产的批量收购是四大AMC和地方AMC的特许经营业务，四大AMC可在全国范围进行批量收购，获得银保监会资质认可的地方AMC只能在本区域一级市场上批量收购（但对外转让时不受地域限制），区域外的批量业务只能通过二级市场获取，二级市场转让也是四大AMC和地方AMC处置不良资产的重要手段。金融企业非批量业务及非金融企业等的不良资产收购无限制，不良资产在供给端上已日益市场化，市场供给规模主要取决于金融机构等的对外出让意愿。

### （3）行业政策与监管

在近年国内企业杠杆率高企、债务风险不断上升的大背景下，监管层逐步放开收购和转让的政策限制，但也强调严格监管和行业回归本源，行业监管政策不断完善，政策环境有利于行业进一步规范和健康发展；此外，本轮市场化银行债转股的重启也为AMC行业提供了广阔的发展空间。

监管主体方面，目前四大AMC和AIC是非银行金融机构，在公司治理、内部控制、风险管理以及资本充足性等方面受银保监会的严格监管。地方AMC是特许从事金融不良资产批量收购业务的准金融机构，但没有金融机构许可证，其是否属于金融机构一直没有明确说法，目前由银保监会负责制定地方AMC的监管规则，各省（区、市）人民政府履行监管责任，各地方金融监管部门具体负责对本区域地方AMC的日常监管，包括机构设立、变更、终止、风险防范和处置等工作，并督促地方AMC严格遵守相关法律法规和监管规则。

监管政策方面，不良资产经营是政府主导程度很高的行业，在不良资产快速爆发期，AMC公司获得政策支持的概率较大。2012年以来，各监管机构出台了多项政策来规范、推动AMC行业发展和充分发挥降低不良资产规模、化解系统性风险的作用。2019年7月，银保监会《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》针对地方AMC的一些高风险甚至违规经营行为，强调严格监

管，对地方AMC资产端相关业务的规定有所缩减，而是更强调风险防范和违规处置，重点围绕各种乱象纠偏；未来出表通道类业务以及投机炒作等“挣快钱”的方式将难以为继，行业的竞争壁垒逐渐由牌照端转向服务端，要求地方AMC加强不良资产买入环节的估值能力、经营环节的运作能力、处置环节的多元化手段等自身主业经营能力。地方性政策方面，目前山东省、江西省地方金融监管部门已发布了地方性的AMC监管办法，其他省市的地方AMC管理办法也有望陆续出台，有利于激发地方不良资产处置市场的活力。

表 2 不良资产管理行业主要政策

时间	政策	主要内容
2000.11	《金融资产管理公司条例》（国务院令 第297号）	明确四大AMC注册资本、业务范围等。
2012.1	《金融企业不良资产批量转让管理办法》（财金〔2012〕6号）	明确了四大AMC作为市场主体，此外还有省级政府可设立或授权的一家地方AMC开展本区域不良资产业务，但应采取债务重组的方式处置，不得对外转让；规定批量转让为金融企业对10户/项以上的不良资产进行组包。
2013.11	《关于地方资产管理公开展金融企业不良资产批量收购处置业务资质认可条件等有关问题的通知》（银监发〔2013〕45号）	每个省份原则上只设立一家地方AMC，并鼓励民营参股；规定了地方AMC的准入条件，如注册资本最低10亿元人民币，且为实缴资本等，经银监会公布名单后，金融企业才可向地方AMC批量转让不良资产。
2016.3	《关于规范金融资产管理公司不良资产收购业务的通知》（银监办发〔2016〕56号）	要求AMC收购不良资产时，要实现资产和风险的真实、完全转移。
2016.9	《国务院关于积极稳妥降低企业杠杆率的意见》及其附件《关于市场化银行债权转股的指导意见》（国发〔2016〕54号）	支持银行设立新机构开展市场化债转股，标志着银行系AMC诞生；明确了市场化债转股的实施机构包括四大AMC、保险公司、国有资本投资运营公司、银行所属机构或新设机构等。
2016.10	《关于适当调整地方资产管理公司有关政策的函》（银监办便函〔2016〕1738号）	允许有意愿的省级人民政府增设一家地方AMC；取消了地方AMC收购不良资产不得对外转让的限制，且对外转让的受让主体不受地域限制。
2017.4	《关于公布云南省、海南省、湖北省、福建省、山东省、广西壮族自治区、天津市地方资产管理公司名单的通知》（银监办便函〔2017〕702号）	公布了7家地方AMC名单的同时，降低了不良资产批量转让门槛，将不良资产批量转让组包户数由10户以上降低为3户及以上。
2017.12	《金融资产管理公司资本管理办法（试行）》（银监发〔2017〕56号）	完善AMC并表监管和资本监管规制体系，要求集团公司资本充足率不得低于12.5%，并通过设定差异化的资产风险权重，引导AMC聚焦不良资产处置主业。
2018.6	《金融资产投资公司管理办法（试行）》（银保监会令2018年第4号）	明确AIC的非银行金融机构属性，对其设立资格、业务范围、融资、监管要求等进行了明确界定，规定注册资本不得低于100亿元人民币，且为一次性实缴货币资本。
2018.11	《关于鼓励相关机构参与市场化债转股的通知》（发改办财金〔2018〕1442号）	鼓励保险公司、私募股权投资基金等各类机构参与市场化、法治化债转股。
2019.7	银保监会《关于加强地方资产管理公司监督管理工作的通知》（银保监办发〔2019〕153号）	主要从地方监管部门严把市场准入和退出关口、地方AMC回归本源和主业、压实监管责任、治理市场乱象、鼓励政策支持等五方面明确了加强地方AMC监督管理和行业稳健发展的要求。

资料来源：公开资料，联合评级整理

#### （4）未来发展

##### 行业发展前景广阔，但需不良资产管理公司加强自身专业能力

我国经济“三期叠加”效应逐步显现，实体经济持续累积了巨大的偿债压力，地方政府债务降杠杆，金融体系风险化解需求增加，多重因素形成不良资产供给增长的持续动力；随着金融创新和不良资产业务市场化手段的不断丰富，不良资产处置模式也愈发多样，不良资产管理行业也更加成熟；随着监管规则的完善，行业有望迎来规范发展。

与此同时，市场主体扩容加剧行业竞争，行业监管逐步压缩通道业务空间，加之经济下行导致不良资产质量下降从而加大处置难度，不良资产管理公司的可持续发展和业务转型需要加强自身专业能力，AMC自身对经济周期的把控和应对、优质不良资产的甄别获取能力和资产处置能力在差异化竞争中愈发重要。此外，因不良资产管理的业务周期普遍较长、投资成本相对较高、盈利体现较慢，对不良资产管理公司的流动性管理和融资能力提出更高要求。

#### 四、基础素质分析

##### 1. 规模与竞争力

公司作为江西省内首家具备金融不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司，具备较强的牌照优势；公司展业以来，发展较快，业务初具规模；公司控股股东实力强，对公司支持力度较大。

公司成立于2016年，系江西省内首家具有金融不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司。公司立足于江西省内业务，凭借自身地方国有企业背景并联合地方政府职能优势，以创新手段共同处置不良资产，整合商业银行不良资产资源，实现“政、企、银”三方共赢。公司成立以来，成功收购工行、中行、招行等各大银行不良资产包，积极承接江西省财政厅“财园信贷通”不良资产项目。2017—2019年，公司累计收购不良资产包成本123.70亿元；截至2019年末，不良资产存续业务账面余额66.13亿元。2017年公司获博鳌企业论坛“中国（行业）最具发展潜力企业奖”，2018年获“江西省2017年度地方金融特殊贡献奖”，2019年获“2018年度地方AMC领先发展卓越奖”。

公司控股股东和实际控制人江西金控是江西省首家金融控股性质的国有独资集团企业，承担着江西省属重要的地方金融机构的投资人和金融资产的管理人职责，在区域内具备雄厚的实力和业务经验，金融牌照丰富，控股的金融和类金融牌照业务有资产管理、融资租赁、期货、担保和再担保，参股银行、信托和财险，其在公司制度建设、业务资源和资金支持等方面提供了较大的支持。

##### 2. 人员素质

公司高管层具备丰富的金融相关从业和管理经验，员工整体素质较高，能够满足公司目前业务发展需要。

公司董事长兼总经理甘成久先生，1962年出生，硕士研究生学历。1982年大学毕业后分配到银山铅锌矿工作；1998年至2001年于江铜实业总公司担任财务部门负责人；2001年10月至2009年2月，任江西铜业集团公司党委委员、总会计师；2009年2月至2015年8月任江西铜业股份有限公司党委委员、执行董事、财务总监；2015年8月至今任江西省金融控股集团有限公司党委副书记、总经理；2016年2月至今担任公司董事长、总经理。

公司副总经理（分管财务工作）肖通先生，1976年出生，硕士研究生学历，中级经济师。1999年8月至2003年8月，在江西铜业贵溪冶炼厂从事电气管理工作；2006年4月至2009年7月，在江西铜业集团财务有限公司担任信贷部总经理；2009年8月至2011年11月，于江西铜业集团财务有限公司担任投资部总经理；2011年12月至2012年11月，在郑州宇通集团财务有限公司担任总经理助理，主管信贷和营业部工作；2012年12月至2013年12月，在山东能源集团财务管理部担任副处长；2014年1月至2016年12月在山东能源集团财务有限公司担任营业部总经理；2016年3月至2018年12月担任公司总经理助理；2018年12月至今担任公司副总经理，

分管财务工作。

截至 2019 年末，公司本部在职员工共 92 人，其中 53.26% 的员工具有本科学历，38.04% 的员工具有硕士研究生学历，4.35% 的员工具有博士研究生学历；36.96% 的员工在 30 岁以下，63.04% 的员工在 30~50 岁。

## 五、公司治理与内控

### 1. 公司治理

**公司初步搭建了现代企业治理架构，股东大会、董事会及监事会运作基本规范，满足公司目前的管理需要**

根据 2019 年 2 月 28 日江西金控与吉安金庐陵签署的《一致行动人协议》，约定在符合公司法等国家相关法律法规及不损害股东利益的情况下，吉安金庐陵支持江西金控主导公司的运作，并在股东大会及董事会上支持江西金控的工作；同时同意由江西金控委派公司董事长且同意由江西金控合并公司报表。

公司按照《中华人民共和国公司法》等有关法律、行政法规和规范性文件的要求，形成了由股东大会、董事会、监事会和高级管理人员组成的“三会一层”治理架构，明确了股东行使职责的方式，以及董事会、监事会的议事规则和程序，确保公司重大决策行为合法、合规、真实、有效。

股东大会是公司的最高权力机构，公司按照相关法规以及公司章程的规定，召集、召开股东大会，决定公司的重大事项。

公司设董事会，现由 9 名董事组成；其中，江西金控委派董事 3 名（含董事长 1 名），新力科技委派董事 3 名，吉安金庐陵委派董事 2 名，独立董事 1 名。公司董事任期三年，任期届满，可连选连任。公司董事会下设投资决策委员会、审计与风险管理委员会、提名薪酬委员会，专业委员会在董事会的统一领导下，为董事会决策提供建议、咨询意见。

公司监事会由 7 名监事组成；其中，江西金控委派监事 1 名，新力科技委派监事 1 名（为董事长），吉安金庐陵委派监事 1 名，中投电力、南昌百树、一德投资共同委派监事 1 名，职工监事 3 名。监事会每届任期三年，任期届满，可连选连任。

高级管理人员方面，公司设总经理 1 名，由董事长提名，董事会聘任或解聘，并对董事会负责，依章行使主持公司经营管理、组织实施董事会决议等职权。公司根据发展需要确定高级管理人员的职数，总经理以外的高级管理人员由总经理提名，董事会聘任或解聘。公司高级管理人员现由总经理 1 名（目前由董事长兼任）、副总经理 3 名（其中一名分管财务工作）、总经理助理 1 名组成。

### 2. 内部控制

**公司搭建了较为完善的内控体系，基本能够满足公司目前经营管理的需求**

公司建立了较为健全有效的内部控制制度体系，根据发展的需要，公司制定了各项管理制度和工作指引，涵盖了财务管理、风险管理、业务管理、投资管理、内部审计、综合行政等方面。

不良资产业务管理方面，公司制定了《不良资产业务工作规程》《不良资产收购业务实施细则》《不良资产处置业务实施细则》等制度，明确了不良资产收购业务流程，对不良资产业务项目立项、立项申请、尽职调查、方案设计、项目实施和后期管理经营进行了进一步的规范。

投资管理方面，公司制定了《投资业务管理办法》《债权投资业务标准化细则》《投后管理

办法》《投资业务风险指引》等制度，明确了公司优先支持类的投资业务以及禁止投资类情形，对投资业务的工作流程、投资方案实施、项目投后管理、风险预警、项目延期、项目退出等方面进行了规范。

风险管理方面，公司制定了《风险预警办法修订版》《债权资产风险分类管理办法》等制度，以“实时监测、及时报告、稳妥处理”的原则处置业务风险预警，以避免或减少损失，明确各个部门的在风险预警及处置方面的职责。

内部审计方面，审计稽核部负责制定年度内部审计工作计划，组织落实年度内部审计工作任务；负责审计事项的立项、组建审计组、审批审计方案、审核审计报告、审核审计整改意见、审核被审计对象和相关部门提交的整改报告；公司审计与风险管理委员会负责审议公司重大审计项目的审计报告和整改报告等。

## 六、经营分析

### 1. 经营概况

随着各项业务的开展，公司整体营业总收入水平大幅提升，不良资产收购处置业务为公司收入主要来源；公司 2018 年新增供应链金融业务，业务进一步多元化，但对公司管理能力提出了更高的要求。

公司主营不良资产收购处置业务，并于 2016 年 5 月取得原银监会批复的金融不良资产批量收购处置资质。公司不良资产收购处置业务又分为结构化和非结构化不良资产收购处置（具体业务模式见“业务运营”部分），此外公司还开展委托贷款业务、保理业务和供应链金融业务。随着各项业务的积极开展，收入规模增长较快，2017—2019 年营业总收入年均复合增长 37.09%，2019 年公司实现营业总收入 9.21 亿元，同比增长 28.88%；2017—2019 年净利润年均复合增长 29.87%，2019 年实现净利润 2.44 亿元，同比增长 13.93%。

从营业总收入结构来看，由于公司仍处发展初期，各项业务均在探索阶段，近几年收入结构变动较大。2017 年公司实现非结构化不良资产处置业务收入较少，公司收入主要来自结构化不良资产收购处置业务、委托贷款业务和其他业务收入。随着非结构化不良资产处置进度的推进以及结构化不良资产收购处置业务规模的扩大，2018 年此两项业务收入规模和占比同比均有较大幅度的提高，成为公司主要收入来源；2019 年此两项业务收入规模基本保持稳定，非结构化不良资产收购处置业务收入 2.14 亿元，结构化不良资产收购处置业务收入 2.45 亿元，占比均较 2018 年有所下降，但仍为公司主要收入来源。公司自 2018 年开始逐渐停止对委托贷款的新增投放，随着存量项目的陆续到期，委托贷款业务收入亦呈逐年下降的态势，对公司收入的贡献度亦逐步下降至 2019 年的 2.93%。公司自 2016 年开展保理业务，自 2018 年开始开展供应链金融业务，两项业务收入的规模仍较小，对营业总收入的贡献度仍较低。公司其他收入主要来自银行理财、资管计划、信托计划、私募债等投资收益。2018 年，由于公司投资规模的下降，其他收入规模同比大幅下降；2019 年，公司加大了信托计划、资管计划以及私募债的投资规模，其他收入同比大幅增长至 2.79 亿元，占比亦提高至 30.40%。

表 3 公司营业总收入构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年		2018 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
非结构化不良资产收购处置业务	0.21	4.29	2.12	29.65	2.14	23.24

结构化不良资产收购处置业务	1.05	21.43	2.48	34.69	2.45	26.60
委托贷款业务	1.42	28.98	0.86	12.03	0.27	2.93
保理业务	0.42	8.57	0.44	6.15	0.99	10.75
供应链金融业务	--	--	0.42	5.87	0.57	6.19
其他	1.80	36.73	0.83	11.60	2.79	30.29
<b>营业总收入合计</b>	<b>4.90</b>	<b>100.00</b>	<b>7.15</b>	<b>100.00</b>	<b>9.21</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，联合评级整理

## 2. 业务运营

公司不良资产收购处置业务类型分为结构化和非结构化，整体业务规模发展较快，存在一定的对外融资需求；公司结构化不良资产收购处置业务已出现风险事件，涉及金额较大，若后续无法如期回收资金将对公司盈利产生较大不利影响，联合评级将持续关注未来公司不良资产处置业务的回收情况

### (1) 非结构化不良资产收购处置业务

公司非结构化的不良资产收购处置业务主要是公司依靠自有资金、银行贷款等资金通过竞标方式公开拍得不良资产包，然后通过发布催收公告、寻求资产包担保实现、委托律师事务所提请司法诉讼及执行等方式自主进行处置追偿。同时，公司基于谨慎性原则，倾向于收购有较强抵押或担保的不良债权，同时在报价时会考虑司法拍卖的降价幅度，以保障最终回款效果。处置周期主要为 2~3 年。

业务流程及决策方面，业务部门主动与省内各银行、金融机构、四大金融资产管理公司等沟通，收集资产信息后报风险管理部及分管领导审批，审批同意后方可提交立项申请，公司业务审查委员会按照相关会议决策制度，参考相关部门会审意见并基于对项目的判断，对立项申请进行审批，审批通过后，由项目组对拟收购资产开展尽职调查，并对资产包进行估值报价以及设计收购方案，待风险管理部审核及公司分管领导审批同意后，再次报送风险管理委员会，批准后则进入正式收购阶段。最后进入资产处置阶段，除收购方案中已经明确处置方式和处置底价的项目，项目组需在开展资产调查并与债务人、保证人、潜在投资者等多方面沟通后另行制定资产处置方案和申报审查审批，处置方式包括但不限于诉讼追偿、债务重组、转让等，审批后进入正式处置程序。

2017—2018 年，公司分别收购 8 笔和 10 笔非结构化不良资产包，收购成本分别为 10.32 亿元和 14.10 亿元，2019 年，公司收购非结构化不良资产包规模大幅增加，收购不良资产包 18 笔，收购金额 30.32 亿元。由于非结构化不良资产包处置周期较长，2017 年当期收回成本 0.27 亿元，实现净收入 0.21 亿元；2018 年以来，部分资产包进入处置中后期，2018—2019 年，收回成本分别为 6.73 亿元和 6.03 亿元，实现收入分别为 2.12 亿元和 2.14 亿元。截至 2019 年末，公司期末非结构化不良资产存续业务共 37 笔，账面余额 45.35 亿元。联合评级关注到公司不良资产处置业务对资金占用较高，使得公司融资需求较大，未来仍存在一定的对外融资需求。

表 4 公司非结构化不良资产包收购处置情况（单位：亿元、笔）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当期收购不良资产（包）本息原值	134.30	24.35	54.29
当期收购不良资产（包）收购成本	10.32	14.10	30.32
当期收购不良资产（包）业务笔数	8	10	18
当期处置和回收不良资产金额（成本）	0.27	6.73	6.03
期末不良资产存续业务账面余额	13.69	21.06	45.35

当期不良资产业务收入	0.21	2.12	2.14
------------	------	------	------

资料来源：公司提供，联合评级整理

## (2) 结构化不良资产收购处置业务

公司结构化的不良资产收购处置分为金融类和非金融类，该类不良债权计入应收款项类金融资产。

公司金融类结构化不良资产收购处置业务主要有两种模式。一是公司通过与银行协议受让的方式获取不良资产包，然后公司委托相关金融机构负责处置追偿，其实质是通过由银行认购公司债券、向公司借款或利用公司自有资金来获取不良资产包来实现金融机构本身的债务结构化调整，主要风险可由与相关金融机构签署的《债务重组协议》《债券合作管理协议》等合同进行对冲，不存在重大的资金回收风险。二是公司根据意向不良资产包购买人的委托和指令，为客户寻找潜在不良资产包标的，设计收购方案并实施资产收购后转让给意向购买人，由意向购买人提供保证金，公司仅作为服务方和受托人收取一定比例的费用，公司面临的信用风险较小。

公司金融类结构化不良资产包收购笔数较少，2017—2019年每年均为3笔，收购成本受单笔业务规模影响较大，2017—2019年分别为9.82亿元、1.96亿元和4.83亿元。因不同不良资产包收费比例不同，近三年业务收入亦波动较大，2019年仅为0.06亿元。截至2019年末，公司存续金融类结构化不良资产包2个，期末账面余额0.56亿元。

表5 公司金融类结构化不良资产包收购处置情况（单位：亿元、笔）

项目	2017年	2018年	2019年
当期收购不良资产（包）本息原值	14.20	2.48	6.41
当期收购不良资产（包）收购成本	9.82	1.96	4.83
当期收购不良资产（包）业务笔数	3	3	3
当期处置和回收不良资产（包）业务笔数	2	3	5
当期处置和回收不良资产金额（成本）	3.75	10.73	6.52
期末不良资产存续业务账面余额	11.02	2.25	0.56
当期不良资产业务收入	0.27	0.74	0.06

资料来源：公司提供，联合评级整理

表6 截至2019年末公司存续金融类结构化不良资产收购处置业务情况（单位：亿元）

资产包名称	资产包原值	收购成本	收购时间	预计处置周期	2019年末已收回金额
瑞丰银行资产包	0.74	0.29	2017/6	5年	0.02
华商银行不良债权项目	0.49	0.29	2019/12	3个月	0.00
<b>合计</b>	<b>1.23</b>	<b>0.58</b>	--	--	<b>0.02</b>

资料来源：公司提供，联合评级整理

公司非金融类结构化不良资产收购处置业务主要针对江西省内国有企业、国内排名前50的房地产企业等综合实力较强的客户，针对该类客户在实际生产经营中产生的不良债权（主要系对集团下属企业或关联企业的借款），公司对该类不良债权进行收购并签订《债权转让协议》《债务重组协议》《抵押协议》、《保证协议》等相关合同，其业务实质是针对签署客户的错期配置化调整，公司的收益金额和收益时间均可以通过前述保证类文书予以相对确定。非金融类结构化不良资产收购处置业务资金主要为公司自有资金，若债务人出现信用状况恶化，则公司面临着一定的回收压力。自2018年起，公司非金融类结构化不良资产收购处置业务发展速度较快，2017

—2019年，公司累计开展了33笔非金融类结构化不良资产收购处置业务，收购成本52.35亿元，截至2019年末，非金融类结构化不良资产收购处置业务存续项目17笔，账面余额20.22亿元。

表7 截至2019年末公司存续非金融类结构化不良资产收购处置业务情况（单位：亿元、%）

项目名称	收购成本	收购时间	抵、质押措施	预计处置周期	综合预期收益率	截至2019年末余额
江西云济非金债	2.00	2018/5	土地抵押	2年	12.00	2.00
荣盛非金债	1.30	2018/9	土地抵押	1.5年	12.00	1.18
吉卓越建筑工程公司非金债	0.21	2019/6	土地抵押	1年	12.50	0.21
深圳甲乙丙启航投资中心非金债	1.00	2019/6	土地抵押	1年	12.00	1.00
天元广建非金债	1.00	2019/7	房产抵押	2年	12.00	1.00
共青城华磊聚富投资非金债	0.75	2019/9	土地抵押	1年	13.00	0.75
江西登投云资有限公司非金债	0.10	2019/9	土地抵押	1年	13.00	0.10
江西东投非金债	0.75	2019/9	土地抵押	1年	13.00	0.75
九颂山河非金债	1.48	2019/10	土地抵押	1年	13.00	1.48
吉安铜锣湾广场非金债	1.00	2019/11	房产抵押	2年	12.00	1.00
九江市中梁和非金债	0.57	2019/11	土地抵押	1年	12.50	0.57
中大非金债	0.54	2019/12	房产抵押	1年	12.00	0.54
江西宏吉投资非金债	2.50	2019/12	土地抵押	1年	11.50	2.50
江西济民可信非金债	2.50	2019/12	土地抵押	1年	11.50	2.50
泰豪创业投资集团非金债	2.00	2019/12	股权质押	1年	12.00	2.00
江西邦汇赢非金债	2.00	2019/12	集团担保	1年	11.00	2.00
吉安市优家物业非金债	0.64	2019/12	集团担保	6个月	12.00	0.64
<b>合计</b>	<b>20.34</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>--</b>	<b>20.22</b>

资料来源：公司提供，联合评级整理

公司于2018年2月6日与宏图三胞高科技术有限公司（以下简称“宏图三胞”）、江苏宏图高科技股份有限公司（600122.SH，以下简称“宏图高科”）签订《债权转让及回购协议》，公司以3.00亿元受让宏图三胞对宏图高科的3.00亿元债权（以下简称“标的债权”），期限1年；宏图三胞应于到2019年2月8日以3.00亿元回购标的债权；三胞集团有限公司（以下简称“三胞集团”）和自然人袁亚非（三胞集团实际控制人）分别与公司签订《保证协议》，为宏图三胞履行债权回购义务承担无限连带责任保证。自2018年9月初，宏图高科多次发布公告披露，三胞集团持有的宏图高科的股权被多家机构轮候冻结。公司已向宏图高科和三胞集团协商增加幸福人寿股份有限公司10.63%股权的收益权和南京市宏图科技小额贷款有限公司60%股权进行质押作为补充增信措施，并于2018年8月已办理相关手续。宏图高科已于2018年三季度停止付息，如果该笔业务的债务人和担保人经营情况若无进一步改善，公司未来可能无法如期收回资金。2018年12月27日，公司将《债权转让及回购协议》所载明的全部债权（包括债权本金3.00亿元、利息1,654.52万元和罚息及违约金588.49万元）转让给聊城市财金建设发展有限公司，转让价款3.22亿元，公司已收到全部转让价款。公司同时与聊城市财金建设发展有限公司签订了《委托管理协议》，由公司负责后续处置清收工作。

公司自2018年开始逐步暂停委托贷款业务新增投放，随着存续项目的陆续到期，存量规模大幅缩减。

除了不良资产处置业务，公司2018年以前还参与委托贷款类项目。根据原银监会2018年1月5日公布的《商业银行委托贷款管理办法》，“商业银行不得接受委托人为金融资产管理公司

和经营贷款业务机构的委托贷款业务申请”，公司基于审慎合规的要求已停止委贷业务，除存续期内项目外，未来将不再新增项目投放。

公司委托贷款对象主要系江西省国有企业及省外知名企业，贷款类型主要系担保借款和质押借款，通过调查贷款对象的经营情况、信用记录以及担保和质押状况等多方面衡量其信用风险，期限主要为 1 至 2 年，年利率集中在 8.00~10.00%，公司支付银行手续费比例为 0.10~0.15%，但在实际操作过程中，银行手续费全部由融资方支付给公司，再由公司转付给银行。自 2018 年起，公司逐步暂停委托贷款业务，2018 年仅新增投放 1 个项目，金额 2.00 亿元，2019 年无新增投放项目。同时，随着存续项目陆续到期，截至 2019 年末，公司委托贷款仅剩 2 笔存续业务，余额合计 1.50 亿元。

表 8 公司委托贷款业务情况（单位：亿元、个）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当年发放委托贷款金额	16.73	2.00	0.00
当年新增项目个数	11	1	0
期末委托贷款余额	21.03	4.65	1.50
委托贷款业务单一最大金额	3.00	2.00	1.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

截至 2019 年末，公司委托贷款逾期项目 1 笔，借款人为江西大华新材料股份有限公司（以下简称“大华新材”），借款金额为 0.50 亿元。大华新材由于经营困难，暂时无法归还。目前公司正在积极推进大华新材的破产重组事宜，同时拟引入地方政府基金，预计后续资金能够顺利回收；但若大华新材经营状况持续恶化，破产重组不及预期，公司可能无法如期收回该笔委托借款，从而对公司的盈利状况和现金流状况造成不利影响。截至 2019 年末，公司对大华新材委托贷款业务已计提 0.40 亿元减值准备。

**公司其他业务均处于布局和起步阶段，目前规模和收入贡献较小，但未来将对主业形成较好补充**

#### （1）保理业务

公司的保理业务主要由公司下属控股子公司江西金控保理开展。江西金控保理成立于 2016 年 11 月，截至 2019 年末注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，公司持股比例 61.00%。江西金控保理以受让应收账款的方式提供贸易融资，同时根据保理融资额度、期限、基础资产的风险识别，按照保理融资额度的一定比例向受让方收取保理业务手续费。2019 年，保理业务当期投放金额同比大幅增长 84.38% 至 14.75 亿元，期末保理余额较上年末增长 27.11% 至 6.33 亿元。

表 9 保理业务情况（单位：个、亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
当年新增项目个数	20	13	23
当年发放保理款金额	9.15	8.00	14.75
其中：有追索权保理投放	9.15	8.00	14.75
期末保理余额	5.45	4.98	6.33
保理业务单一最大额度	1.00	0.90	1.00
不良率	0.00	0.00	0.00

资料来源：公司提供，联合评级整理

## （2）供应链金融业务

公司的供应链金融业务主要由控股子公司江西金资供应链金融和控股孙公司江西金控供应链服务有限公司（以下简称“江西金控供应链”）开展。江西金资供应链金融成立于 2018 年 1 月，江西金控供应链成立于 2017 年 12 月，但公司供应链金融业务自 2018 年 2 季度正式开展。截至 2019 年末，江西金资供应链金融注册资本和实收资本均为 3.00 亿元，公司持股比例 100.00%。截至 2019 年末，江西金控供应链注册资本和实收资本均为 2.00 亿元，公司通过江西金控保理间接持股比例 51.00%。

公司供应链金融业务为大企业上下游供应链企业之间构建一个供应链金融平台，解决上下游中小微企业采购及销售中部分资金延期支付的问题，通过代理采购或销售实现销售方的提前回款，进而可以优化企业财务状况，提高业务合作效率。同时也可改善存货较高的企业的资金利用率，提前兑付资金。目前，公司供应链金融业务以代理采购、代理销售为主，回款周期一般在 6 个月之内。2019 年，公司新增投放金额 17.95 亿元，同比减少 16.51%；实现收入 0.57 亿元，同比增长 35.71%，主要系部分项目费率增长且项目周期加长所致；截至 2019 年末，公司供应链金融业务余额 3.99 亿元，较上年末增长 8.72%。客户主要分布在江西省内，客户行业类型包括金融、建筑、物流、医药、贸易等多个行业，业务规模增长较为迅速。

## 3. 未来发展

**公司未来发展仍保持以不良资产处置业务为核心，战略规划可行性强，有利于公司目标的逐步实现，进一步提升综合实力。**

未来，公司将通过逆周期收购、顺周期投融资相结合，覆盖全经济周期；通过不良资产收购、正常资产管理相结合，覆盖全类型资产；通过公司自身主营业务与江西金控母公司业务平台、下属各子公司平台业务相结合，覆盖主要牌照金融产业服务，覆盖企业全生命周期，覆盖产业上下游全产业链，覆盖行业战略重组并购，努力构建以不良资产经营与管理为切入点，以价值提升为核心，构建资产经营管理与多元化、综合化金融服务相结合的商业模式。

## 七、风险管理

**公司初步建立了适应自身业务发展的风险管理办法，但公司展业时间仍属较短且已有业务发生风险事件，风险控制水平仍需不断提高。**

公司风险管理部制定了《不良资产收购业务实施细则》《风险管理办法》等相关规则和管理办法，按照全面覆盖、分层管理、适应性的原则对各类风险建立全面识别、计量、监测、控制机制。2017—2019 年，公司已有不良资产处置业务和委托贷款业务发生风险事件，公司风险控制水平有待进一步提高。

### 信用风险

信用风险是公司面临的主要风险。公司防控信用风险主要措施有：（1）针对不同市场环境条件下确定公司的信用风险偏好政策，各部门在此政策指导下开展业务营销工作；（2）慎重选择交易对手或合作方，应当选择诚信并有足够履约能力的交易对手或合作方开展业务合作；（3）合理匹配交易产品、确定交易价格；（4）针对每笔业务应根据业务管理规定进行准确的风险识别与评估；（5）合理确定交易担保方式，在担保方式选择上优先选择物权担保、易于市场变现的担保、价值比较稳定的担保。

### 市场风险

公司面临的市场风险主要是指国家经济金融政策重大调整、市场发生大幅度波动、交易对手信用危机、交易系统故障而无法正常使用、公司信誉受到严重损害以及重大自然灾害、疫情等情况发生时，可能引起公司承受的市场风险水平迅速放大、资金流动性严重不足及对资金安全造成严重负面影响的特定事件。针对重大市场风险：（1）由风险管理部牵头组织、应对，制定重大市场风险应急预案，包括监测预警、报告、启动、实施与终止。应急预案的启动、报告与实施应采取分级负责、逐级上报的原则；（2）在发生突发风险事件时，由经营层领导、指挥、协调全公司重大市场风险的应急工作，制定应急方案；（3）各业务部门负责对本部门涉及的市场风险敞口情况进行日常监控和管理。

### 流动性风险

公司对流动性风险实施限额管理，并建立与完善适时预警和刚性控制相结合的限额体系。风险管理部与财务管理部每年根据公司流动性风险偏好提出公司整体流动性风险限额的年度方案，相关部门负责限额的分解和执行。财务管理部对业务部门的资金需求及时进行统计、预测，保证公司资金的合理流动性。

### 操作风险

按照公司内部控制制度的要求，公司对各项业务及管理活动进行严格规范的流程管理，明确各部门、各岗位之间的职责边界，实现相关职能的适当分离，以避免潜在的利益冲突。公司加强员工业务技能培训，提高业务素质，使全体员工具有与其从事业务相适应的业务能力，同时实行关键岗位轮岗轮调、强制性休假制度和离岗审计制度。公司对公司各项业务产品进行结构性风险识别和修正，并定期对交易和账户进行复核和对账。

## 八、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了 2017 年度、2018 年度和 2019 年度的合并财务报表，2017 年的合并财务报表经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了无保留的审计意见，2018 年的合并财务报表经中审会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具了无保留的审计意见，2019 年的合并财务报表经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）并出具了无保留的审计意见。2018 年公司合并范围内新增 3 家子公司，2019 年公司合并范围内新增 1 家子公司，总体看，公司财务数据的可比性较好。

### 2. 资产质量

随着不良资产收购处置业务规模以及投资资产业务规模的扩大，2019 年公司资产规模大幅增长，公司资产构成以不良资产包和金融投资产品为主，公司非结构化不良资产包以及持有至到期投资规模占比较大，公司资产流动性较弱；此外，公司个别不良资产收购处置业务以及委托贷款业务出现风险事件，需对公司资产质量保持关注。

随着业务的开展，近年来公司资产整体呈增长态势，2017—2019 年末年均复合增长 32.57%。截至 2019 年末，公司合并资产总额 149.58 亿元，较上年末大幅增长 72.79%，主要系一年内到期的非流动资产（主要系结构化不良资产包收购金额）、其他流动资产（主要系非结构化不良资产包收购金额增长所致）和持有至到期投资（主要系投资规模增长所致）规模大幅增加所致。从资产构成看，截至 2019 年末，公司资产主要由货币资金（占比 6.22%）、应收账款（占比 6.50%）、一年内到期的非流动资产（占比 20.46%）、其他流动资产（占比 30.39%）和持有至到期资产（占

比 19.36%) 构成。

表 10 公司资产结构 (单位: 亿元、%)

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.10	5.99	7.56	8.73	9.30	6.22
应收账款	5.46	6.42	11.98	13.83	9.72	6.50
一年内到期的非流动资产	18.87	22.18	19.99	23.09	30.61	20.46
其他流动资产	13.69	16.09	21.91	25.31	45.46	30.39
发放的贷款及垫款	13.28	15.60	1.00	1.16	--	--
应收款项类金融资产	19.97	23.46	12.59	14.54	4.86	3.25
持有至到期投资	3.98	4.68	--	--	28.96	19.36
其他	4.76	5.58	11.54	13.34	20.67	13.82
<b>资产总额</b>	<b>85.11</b>	<b>100.00</b>	<b>86.57</b>	<b>100.00</b>	<b>149.58</b>	<b>100.00</b>

资料来源: 公司财务报告, 联合评级整理

2017—2019 年, 公司货币资金呈逐年增长态势, 年均复合增长 35.04%。截至 2019 年末, 公司货币资金 9.30 亿元, 较上年末增长 23.03%。公司货币资金以银行存款为主; 受限使用的货币资金为 2.76 亿元, 占比 29.63%, 为保证金和定期存款。

公司应收账款主要为供应链金融业务应收账款以及保理业务应收保理成本及手续费。2017—2019 年, 应收账款呈波动增长态势, 年均复合增长 33.36%。截至 2019 年末, 公司应收账款 9.72 亿元, 较上年末减少 18.85%, 主要系项目到期所致; 前五名应收款方合计占比 44.97%, 集中度较高。截至 2019 年末, 公司应收账款未计提坏账准备。

表 11 截至 2019 年末应收账款金额前五名单位情况 (单位: 亿元、%)

债务人名称	款项性质	金额	账龄	占应收账款的比重
吉安市井冈山开发区金庐陵经济发展有限公司	保理	1.00	1 年	10.29
九颂山河置业集团有限公司	供应链	1.00	1 年	10.29
中国第四冶金建设有限责任公司	保理	0.90	1 年	9.26
江西林源商贸城有限公司	保理	0.80	1 年	8.23
中国电建集团江西省电力建设有限公司	供应链	0.67	1 年	6.9
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>4.37</b>	<b>--</b>	<b>44.97</b>

资料来源: 公司财务报告、公司提供, 联合评级整理

2017—2019 年, 公司一年内到期的非流动资产呈逐年增长的态势, 年均复合增长 27.34%。截至 2019 年末, 公司一年内到期的非流动资产 30.61 亿元, 较上年末增长 53.10%, 主要系一年内到期的应收款项类投资大幅增长所致。其中, 一年内到期的持有至到期投资 3.36 元 (占比 10.81%)、发放贷款及垫款 1.50 亿元 (占比 4.83%)、应收款项类投资 26.20 亿元 (占比 84.36%)。截至 2019 年末, 一年内到期的非流动资产计提减值准备 0.45 亿元, 其中, 针对大华新材委托贷款计提的减值准备为 0.40 亿元。

公司其他流动资产主要为非结构化不良资产包, 随着公司非结构化不良资产收购处置业务的开展, 公司其他流动资产逐年呈增长的态势, 2017—2019 年年均复合增长 82.23%。由于 2019 年不良资产包收购规模大幅增加, 截至 2019 年末, 公司其他流动资产 45.46 亿元, 较上年末大幅增长 107.47%。

公司发放贷款及垫款系公司发放的委托贷款。因 2018 年以来公司不再新增委托贷款投放以及

存续贷款陆续到期，截至 2018 年末，公司发放贷款及垫款 1.00 亿元，较 2017 年末减少 12.28 亿元；2019 年末，本科目下降至 0.00 亿元，系剩余委托贷款期限缩短、全部调整到一年内到期的非流动资产科目所致。

公司应收款项类金融资产系结构化不良债权，近年来呈逐年下降的趋势，2017—2019 年年均复合下降 50.65%，系部分项目到期以及转入一年内到期的非流动资产科目所致。截至 2019 年末，公司应收款项类金融资产 4.86 亿元，较上年末下降 61.36%。

公司持有至到期投资为公司购买的信托计划、私募可转债等，近年来呈波动增长态势，2017—2019 年年均复合增长 169.77%。截至 2019 年末，公司持有至到期投资余额 28.96 亿元，全部为当期新增，主要系公司不再开展委托贷款业务，对于一些优质的投资项目，公司以私募可转债、信托计划等形式进行投放。其中，私募可转债投资占比 89.90%、信托计划投资占比 9.32%、持有的合伙企业有限责任份额占比 0.77%。截至 2019 年末，公司尚未对持有至到期投资计提减值准备。

### 3. 负债和所有者权益

**业务规模扩张带动 2019 年公司融资规模大幅增长，公司债务负担加重；公司长期负债占比有所提升，债务期限结构有所优化，但 2020 年集中偿付的债务规模仍较大，需持续加强流动性管理**

公司负债总额在 2018 年略有下降后，2019 年大幅提高，2017—2019 年年均复合增长 33.06%。截至 2019 年末，公司负债总额 121.63 亿元，较上年末大幅增长 80.92%，主要系业务规模增长带动融资规模增加所致。从负债结构看，截至 2019 年末，公司负债主要由短期借款（占比 32.77%）、长期借款（占比 26.70%）、应付债券（占比 20.06%）和其他应付款（占比 11.37%）构成。

表 12 公司负债结构（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	26.21	38.15	35.83	53.29	39.86	32.77
其他应付款	5.48	7.97	3.06	4.56	13.83	11.37
长期借款	18.29	26.62	11.84	17.60	32.48	26.70
应付债券	8.23	11.97	5.10	7.59	20.06	16.49
其他	10.50	15.28	11.40	16.96	15.41	12.67
<b>负债总额</b>	<b>68.71</b>	<b>100.00</b>	<b>67.23</b>	<b>100.00</b>	<b>121.63</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

2017—2019 年，公司短期借款呈逐年增长态势，年均复合增长 23.31%。截至 2019 年末，公司短期借款 39.86 亿元，较上年末增长 11.25%；其中，保证借款占比 68.04%，信用借款占比 28.20%，质押借款占比 3.76%。

2017—2018 年，公司其他应付款占比较低，2019 年末，公司其他应付款较上年末增加 10.76 亿元至 13.83 亿元，主要系增加应付不良资产包收购余款 8.89 亿元所致。

公司长期借款在经历 2018 年的下降后，2019 年规模大幅增加，截至 2019 年末，公司长期借款余额 32.48 亿元，较上年末大幅增长 174.45%。其中，信用借款占比 59.05%、保证借款占比 39.10%。

公司应付债券呈波动增长态势，2017—2019 年年均复合增长 56.16%。截至 2018 年末，公司应付债券 5.10 亿元，较上年末减少 38.01%，主要由于公司配套金融类结构化不良资产业务发行的私募债券提前兑付所致。2019 年，公司发行 3.00 亿元 PPN、10.00 亿元公司债以及 2.00 亿元的北

金所债权融资计划；截至 2019 年末，公司应付债券余额 20.06 亿元，较上年末增加 14.96 亿元。

有息债务方面，由于长期借款减少，2018 年公司全部债务较上年末略有下降，但 2019 年全部债务较上年末大幅增长 65.21% 至 104.06 亿元。从债务结构看，长期债务占比提高提升至 2019 年末的 50.49%。截至 2019 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 81.32%、78.83% 和 65.28%，较上年末均有所提高，杠杆水平较高。

表 13 公司债务和杠杆情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年末	2018 年末	2019 年末
<b>全部债务</b>	<b>64.30</b>	<b>62.98</b>	<b>104.06</b>
其中：短期债务	37.78	46.05	51.51
长期债务	26.52	16.94	52.54
<b>资产负债率</b>	<b>80.73</b>	<b>77.67</b>	<b>81.32</b>
全部债务资本化比率	79.68	76.51	78.83
长期债务资本化比率	61.79	46.69	65.28

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

从有息债务到期期限看，截至 2019 年末，公司有息债务主要集中在 2020 年，占比 49.51%，集中兑付压力大，需加强流动性管理。

表 14 截至 2019 年末公司有息债务到期期限分布情况（单位：亿元、%）

到期时间	金额	占比
2020 年	51.51	49.51
2021 年	16.62	15.97
2022 年	35.92	34.52
<b>合计</b>	<b>104.06</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，联合评级整理

**2017—2018 年公司所有者权益稳步增长，得益于 2019 年股东增资 7.00 亿元，2019 年公司所有者权益有所增长；实收资本占比高，权益结构稳定性高，资本实力较强**

2018 年以前，公司所有者权益增长主要依靠利润留存以及新增合并范围子公司导致少数股东权益增长；2019 年 2 月，公司获得股东增资 7.00 亿元，公司资本实力进一步增强，截至 2019 年末，公司所有者权益 27.94 亿元，较上年末增长 44.51%。截至 2019 年末，公司归属于母公司所有者权益 22.70 亿元，实收资本占比 88.11%、未分配利润占比 7.41%，实收资本占比高，公司所有者权益稳定性好。

表 15 公司所有者权益结构（单位：亿元、%）

项目	2017 年末		2018 年末		2019 年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>归属于母公司所有者权益</b>	<b>14.55</b>	<b>88.72</b>	<b>15.28</b>	<b>79.02</b>	<b>22.70</b>	<b>81.24</b>
其中：股本	13.00	79.26	13.00	67.24	20.00	71.58
未分配利润	1.23	7.50	1.67	8.66	1.68	6.02
<b>少数股东权益</b>	<b>1.85</b>	<b>11.28</b>	<b>4.06</b>	<b>20.98</b>	<b>5.24</b>	<b>18.76</b>
<b>所有者权益合计</b>	<b>16.40</b>	<b>100.00</b>	<b>19.33</b>	<b>100.00</b>	<b>27.94</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

#### 4. 盈利能力

随着公司业务的快速发展，公司营业总收入及利润规模增长较快，整体盈利能力较好。

近年来，公司业务发展较快，营业总收入逐年增长，2017—2019 年年均复合增长 37.09%。2019 年，公司实现营业总收入 9.21 亿元，同比增长 28.88%。随着公司业务规模的扩大，营业总成本亦呈增长趋势，2017—2019 年年均复合增长 45.20%。2019 年，公司营业总成本 6.35 亿元，同比增长 37.74%，主要系融资规模增加导致利息支出增长所致；从成本构成来看，公司利息净支出 3.92 亿元（占比 61.77%），业务及管理费 1.54 亿元（占比为 24.28%，主要为职工薪酬）。公司净利润稳步增长，2017—2019 年年均复合增长 29.87%；2019 年，公司实现净利润 2.44 亿元，同比增长 13.93%。

从盈利指标来看，得益于净利润规模增长，2018 年公司净资产收益率和总资产收益率同比均有所提高，2019 年受股东增资导致净资产规模增长以及业务规模扩大导致总资产增长的影响，公司净资产收益率和总资产收益率均有下降，分别为 10.32% 和 2.07%，但整体盈利能力仍较好。

表 16 公司盈利情况（单位：亿元、%）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
营业总收入	4.90	7.15	9.21
营业总成本	3.01	4.61	6.35
营业利润	1.89	2.64	2.90
<b>净利润</b>	<b>1.45</b>	<b>2.14</b>	<b>2.44</b>
净资产收益率	8.82	11.99	10.32
总资产收益率	3.40	2.50	2.07
营业利润率	38.53	37.01	31.46

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

从同行业对比来看，公司盈利能力处于较好水平，但资产负债率较高。

表 17 截至 2018 年末地方 AMC 行业财务指标比较（单位：%、亿元）

项目	净资产收益率	总资产收益率	营业利润率	资产负债率	净资产
厦门资产管理有限公司	6.95	3.82	71.46	55.16	17.45
苏州资产管理有限公司	3.35	1.33	80.84	68.50	20.95
国厚资产管理股份有限公司	7.71	2.36	27.69	69.39	42.31
<b>上述样本企业平均值</b>	<b>6.00</b>	<b>2.50</b>	<b>60.00</b>	<b>64.35</b>	<b>26.90</b>
江西金资	11.99	2.07	37.01	81.32	19.33

资料来源：公司财务报告、公开资料，联合评级整理

#### 5. 现金流

随着公司业务的开展，公司投资活动现金流保持净流出态势，且规模较大，公司主要依赖筹资活动。

从经营活动来看，近年来公司经营活动产生的现金流量呈持续净流入态势，净流入规模呈逐年增长态势，2019 年经营活动产生的现金流量净额 13.87 亿元，同比增长 49.65%，主要系供应链金融业务净现金流入所致。

投资活动方面，公司不良资产业务、委托贷款业务、其他投资业务以及保理业务计入投资活动，2018 年，公司投资活动产生的现金流量净额-8.06 亿元，净流出规模大幅收缩，主要系委托贷款业务和金融类结构化不良资产收购处置业务处置规模较大所致；2019 年由于收购不良资产包以

及投资规模大幅增加，投资活动产生的现金流净流出规模大幅扩大，为-53.24 亿元。

筹资活动方面，公司通过股东注资、银行借款和发行债券融资，2018 年，筹资活动产生的现金流由净流入转为净流出，主要系公司偿还债务所致；2019 年，由于股东增资 7.00 亿元，以及公司债务融资规模大幅增加，筹资活动产生的现金流净流入 41.67 亿元。

表 18 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
经营活动产生的现金流量净额	1.65	9.27	13.87
投资活动产生的现金流量净额	-30.22	-8.06	-53.24
筹资活动产生的现金流量净额	31.70	-2.14	41.76
现金及现金等价物净增加额	3.13	-0.94	2.39
期末现金及现金等价物余额	5.09	4.16	6.54

资料来源：公司财务报告

## 6. 偿债能力

公司债务负担较重，偿债指标表现一般，但考虑到公司股东背景很强，自身牌照优势较强且具备较好的盈利能力和经营竞争力，偿债能力仍属很强。

短期偿债能力方面，2017—2019 年末，公司流动比率呈上升的趋势，分别为 1.09 倍、1.38 倍和 1.55 倍，但流动资产中的非结构化不良资产包处置时间较长，实际流动性较弱。公司现金比率有所波动，2017—2019 年末分别为 0.13 倍、0.09 倍和 0.13 倍。由于 2019 年公司筹资前现金流净额呈净流出，无法对短期债务和利息形成保障。整体看，公司短期偿债能力较弱。

长期偿债能力方面，受利润总额以及利息支出增长的影响，公司 EBITDA 呈逐年增长态势，2017—2019 年年均复合增长 29.90%。2019 年公司 EBITDA 为 7.18 亿元，同比增长 10.16%；其中利润总额占比 43.72%，计入财务费用的利息支出占比 55.60%。2019 年，EBITDA 利息倍数和 EBITDA 全部债务比分别 1.80 倍和 0.07 倍，对债务的保障程度一般而对利息支出保障能力较好。

表 19 公司偿债能力指标（单位：亿元、倍）

项目	2017 年	2018 年	2019 年
流动比率	1.09	1.40	1.59
现金比率	0.13	0.09	0.13
筹资前净现金流短期债务比	-0.68	0.02	-0.57
筹资前净现金流利息保障倍数	-12.48	0.32	-9.86
EBITDA	4.26	6.52	7.18
EBITDA 利息倍数	1.86	1.75	1.80
EBITDA 全部债务比	0.07	0.10	0.07

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

截至 2019 年末，公司母公司口径共获得银行授信 101.90 亿元，已使用银行授信 55.11 亿元。

截至 2019 年末，公司无对外担保、无重大未决诉讼。

根据查询日为 2020 年 2 月 26 日的《企业信用报告》，公司无未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

## 九、本期债券偿还能力分析

### 本期债券发行对公司负债水平影响一般，发行后将优化原有债务结构

截至 2019 年末，公司负债总额 121.63 亿元，全部债务规模 104.06 亿元。本期债券发行规模为不超过 10.00 亿元，对公司负债水平影响一般。

以 2019 年末财务数据为基础，假设本期债券募集资金净额为 10.00 亿元，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 82.49%、80.32% 和 69.12%，分别较发债前增加 1.17、1.49 和 3.84 个百分点，变化较小。本期债券期限较长，发行后将优化原有债务结构，偿还期分布将更加均衡。

公司控股股东江西金控在区域内具备雄厚的实力和多年业务经验，其在公司制度建设和资金支持等方面提供了较大的支持；公司盈利能力整体较好，现金类资产较为充足，同时考虑到公司具有一定的牌照优势及区域竞争优势，公司对本次债券的偿还能力很强。

以最新财务数据为基础，按照本期债券发行 10.00 亿元估算相关指标对本期债券的保障倍数如下表，所有者权益对本期债券的覆盖程度尚可，盈利对本期债券的覆盖程度一般，筹资活动前现金净流量无法对本期债券形成保障。

表 20 本期债券偿付能力指标（单位：倍）

项目	2019 年
所有者权益/本期债券额度	2.79
净利润/本期债券额度	0.24
EBITDA/本期债券额度	0.72
筹资活动前净现金流/本期债券额度	-3.94

资料来源：公司财务报告，联合评级整理

## 十、综合评价

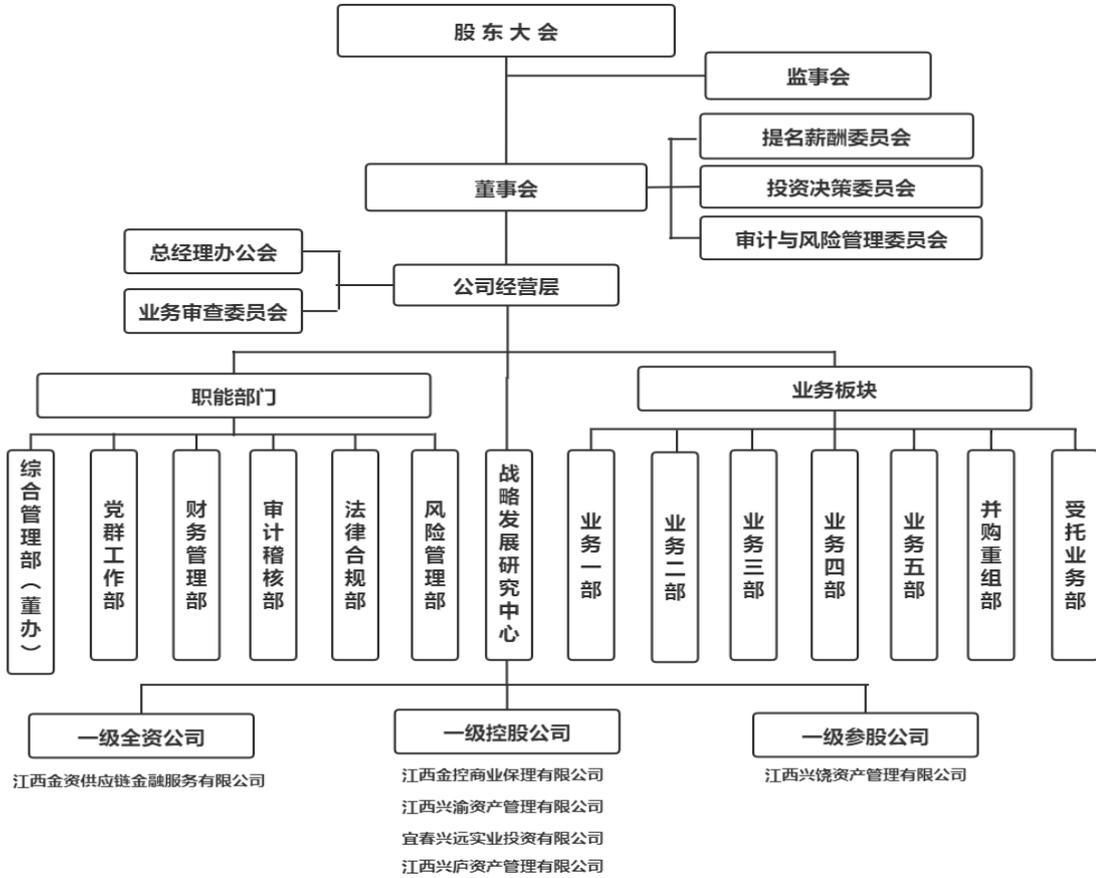
公司作为江西省内首家获得金融不良资产批量收购处置业务资质的省级资产管理公司，具备较强的牌照优势及区域竞争优势，近年来不良资产处置业务快速发展，盈利能力处于较好水平。公司控股股东江西金控在制度建设、业务资源和资金等方面对公司提供了较大的支持。2019 年 2 月，公司股东增资 7.00 亿元，公司资本实力进一步增强，有利于推进经营规模进一步扩大。

同时，联合评级也关注到公司业务多元化存在一定经营管理压力，公司个别项目存在一定风险，风险管理水平仍有待提升，以上因素可能对公司信用基本面带来不利影响。

近年来，在银行不良资产规模持续上升的背景下，公司凭借不断增强的资本实力和牌照优势，未来具有较好的发展空间。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

基于对公司主体长期信用以及本期债券偿还能力的综合评估，联合评级认为，本期债券到期不能偿还的风险很低。

## 附件 1 江西省金融资产管理股份有限公司 组织结构图（截至 2019 年末）



## 附件 2 江西省金融资产管理股份有限公司 主要财务指标

项目	2017 年	2018 年	2019 年
资产总额 (亿元)	85.11	86.57	149.58
所有者权益 (亿元)	16.40	19.33	27.94
短期债务 (亿元)	37.78	46.05	51.51
长期债务 (亿元)	26.52	16.94	52.54
全部债务 (亿元)	64.30	62.98	104.06
营业总收入 (亿元)	4.90	7.15	9.21
净利润 (亿元)	1.45	2.14	2.44
筹资前净现金流 (亿元)	-28.57	1.21	-39.38
EBITDA (亿元)	4.26	6.52	7.18
净资产收益率 (%)	9.33	11.99	10.32
总资产收益率 (%)	3.40	2.50	2.07
营业利润率 (%)	38.53	37.01	31.46
资产负债率 (%)	80.73	77.67	81.32
全部债务资本化比率 (%)	79.68	76.51	78.83
长期债务资本化比率 (%)	61.79	46.69	65.28
流动比率 (倍)	1.09	1.40	1.59
现金比率 (倍)	0.13	0.09	0.13
筹资前净现金流短期债务比 (倍)	-0.44	0.02	-0.57
筹资前净现金流利息保障倍数 (倍)	-12.48	0.32	-9.86
EBITDA 利息倍数 (倍)	1.86	1.75	1.80
EBITDA 全部债务比 (倍)	0.07	0.10	0.07
EBITDA/本期公司债券发行额度	0.43	0.65	0.72

### 附件 3 有关计算指标的计算公式

指标	公式
年均增长率或变动率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100%
	(2) n 年数据: 增长率=[ (本期/前 n 期) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
短期债务	短期借款+应付票据+一年内到期的非流动负债中的有息债务+其他负债科目中的一年内到期的债务
长期债务	长期借款+应付债券+其他负债科目中的一年以上到期的债务
全部债务	长期债务+短期债务
资产负债率	负债总额/资产总额×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (全部债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
总资产收益率	净利润/[ (期初资产总额+期末资产总额) /2]×100%
净资产收益率	净利润/[ (期初所有者权益+期末所有者权益) /2]×100%
营业利润率	营业利润/营业总收入×100%
流动比率	流动资产/流动负债
现金比率	期末现金及现金等价物余额/流动负债
筹资前净现金流	经营活动产生的现金流量净额+投资活动产生的现金流量净额
筹资前净现金流短期债务比	筹资前净现金流/短期债务
筹资前净现金流利息保障倍数	筹资前净现金流/利息支出
EBITDA	利润总额+利息支出+折旧+摊销
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
已结项目年化收益率	[(完结项目所对应的自项目收购至处置完结的全部收益-项目原收购成本) /项目原收购成本*100%]/项目存续时间折算的年数

## 附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低；

AA 级：偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低；

A 级：偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低；

BBB 级：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高；

B 级：偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高；

CCC 级：偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高；

CC 级：在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务；

C 级：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

# 联合信用评级有限公司关于 江西省金融资产管理股份有限公司 2020年面向专业投资者公开发行公司债券（第一期） 的跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年江西省金融资产管理股份有限公司年报公告后的两个月内，且不晚于每一会计年度结束之日起六个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

江西省金融资产管理股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。江西省金融资产管理股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注江西省金融资产管理股份有限公司的相关状况，如发现江西省金融资产管理股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如江西省金融资产管理股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可宣布信用等级暂时失效，直至江西省金融资产管理股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送江西省金融资产管理股份有限公司、监管部门等。

联合信用评级有限公司

二〇二〇年三月十六日